

Programa de Governo 2019

Diagnóstico da Situação das 500 Maiores Empresas do Brasil

Apresentamos os principais resultados das 500 Maiores Empresas Brasileiras, ao longo de 46 anos, num estudo inédito de suma importância para as perspectivas de crescimento do Brasil.

Infelizmente essa série de dados não é compilada pelo IPEA, IBGE, FGV, nem analisada nas reuniões do BC antes de determinar a taxa de juros.

A maioria de nossos *policy makers* não saberia responder “qual o retorno médio de investimento de nossas empresas”, talvez o indicador mais importante de um país que queira crescer independentemente da ajuda do Estado.

Não sabem o retorno médio das 500 maiores que representam 25% do PIB, arrecadam 50% dos impostos, representam 50% das exportações, determinam o tom da economia.

Esses dados apresentam uma visão assustadora da constante deterioração das 500, que nenhum governo até agora prestou a devida atenção.

Todos os governos, como todos os assessores dos candidatos atuais, estão mais preocupados com a deterioração das finanças do Estado esquecendo-se do outro pé muito mais importante, que são as finanças das 500 maiores.

Justamente as geradoras de emprego, impostos e crescimento.

Uma rápida olhada nos 16 gráficos do anexo, que sugerimos seja visualizado rapidamente agora, já resume a gravidade da situação.

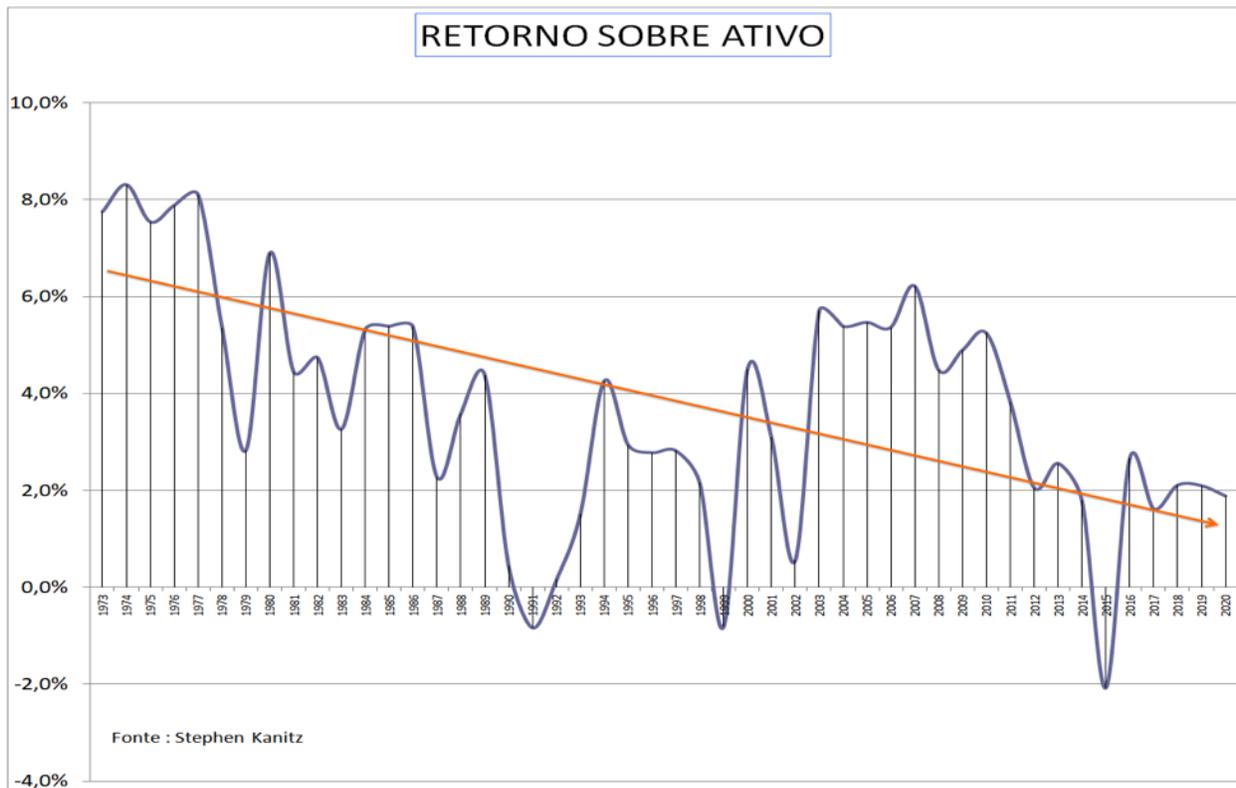
Resumindo, as 500 Maiores empresas do Brasil:

1. Não conseguem mais retorno suficiente para financiar o Estado. E temos três candidatos que querem aumentar o imposto de renda sobre retorno de investimento.

2. Não conseguem mais retorno suficiente para financiar seu próprio crescimento futuro.
3. Não conseguem sequer remunerar adequadamente seus acionistas. E tem um candidato que quer taxar dividendos.
4. O retorno médio não remunera mais o risco de se empreender no Brasil. Isso já era conhecido para a pequena e média empresa, onde todas estão à venda ou querendo fechar, mas que as 500 estão na mesma situação é preocupante.
5. O lucro reinvestido não permite mais o crescimento necessário. Reinvestimento de lucros se tornou a principal fonte de investimentos das empresas, depois que o Plano Real limitou a capacidade dos bancos brasileiros de financiar a produção.
6. O endividamento das empresas, como contrapartida ao lucro insuficiente, chegou ao seu limite máximo em 2018.
7. A produtividade das empresas, que atingiu seu pico máximo em 1979, de lá para cá tem caído ano após ano, quando deveria ser o contrário.
8. Mais dramático ainda, as empresas estão com capacidade ociosa, mas sem capital de giro suficiente para “girar” os equipamentos atualmente ociosos. Por isso o Brasil não cresce em 2018, e não crescerá em 2019.

“Salvar” o Estado, agenda de todos os candidatos até agora, de nada adiantará se não revertermos esta deterioração constante da empresa brasileira.

1. Retorno Sobre Investimento Da Empresa Brasileira



Qual o retorno sobre investimento da empresa brasileira?

Já é sintomático que poucas pessoas sabem responder de pronto este indicador essencial da economia brasileira.

É de 2% ao ano. Isso jamais poderia ter sido ignorado pelos nossos formuladores de políticas econômicas, especialmente sendo uma tendência de 46 anos.

Somos sim uma nação obcecada com taxa de juros, meta da inflação, superávit primário, mas não com o indicador mais importante do sucesso do capitalismo brasileiro.

Esses 2% ao ano são uma média, 35% das empresas possuem retorno de zero a negativo, algo extremamente grave.

Com tendência dessa média de 2% atingir zero% a partir de 2022 a 2025. Isso é muito grave.

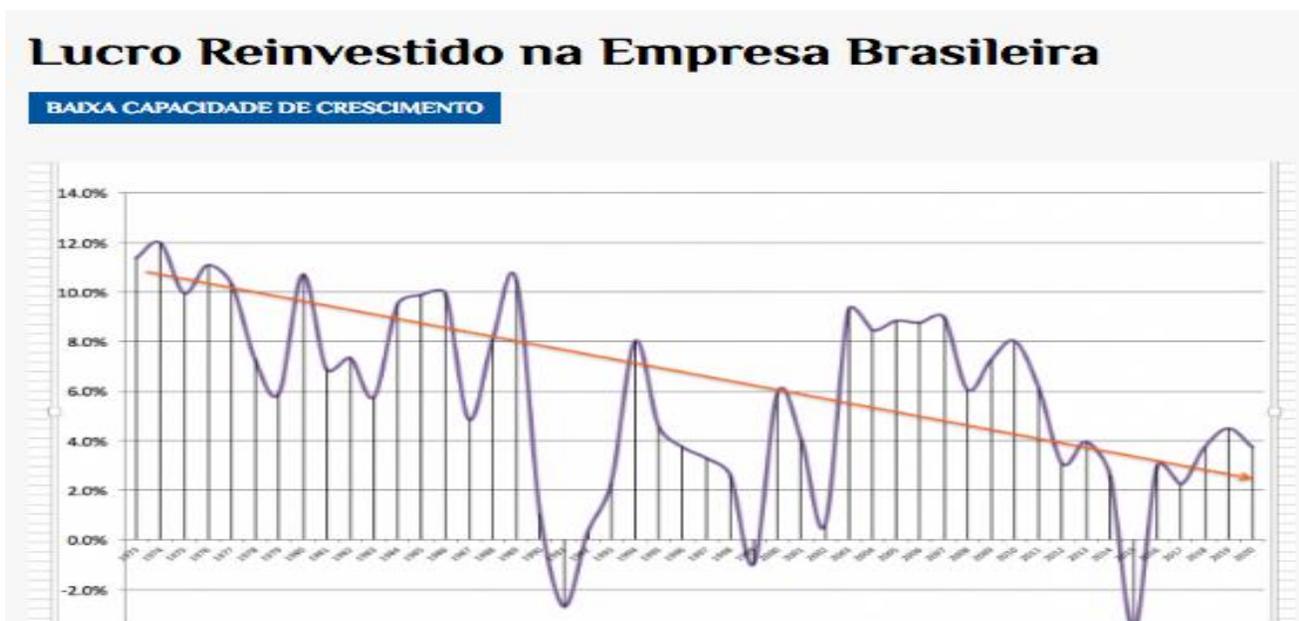
Mostra a total desatenção do governo com a economia real.

Durante o governo militar, o retorno era de 12% ao ano, compatível com os retornos em outros países desenvolvidos, mas de lá para cá ele se deteriorou constantemente e assustadoramente.

2. Lucros Reinvestidos Em Queda

A grande fonte de reinvestimento da empresa brasileira não são financiamentos bancários ou aportes de acionistas.

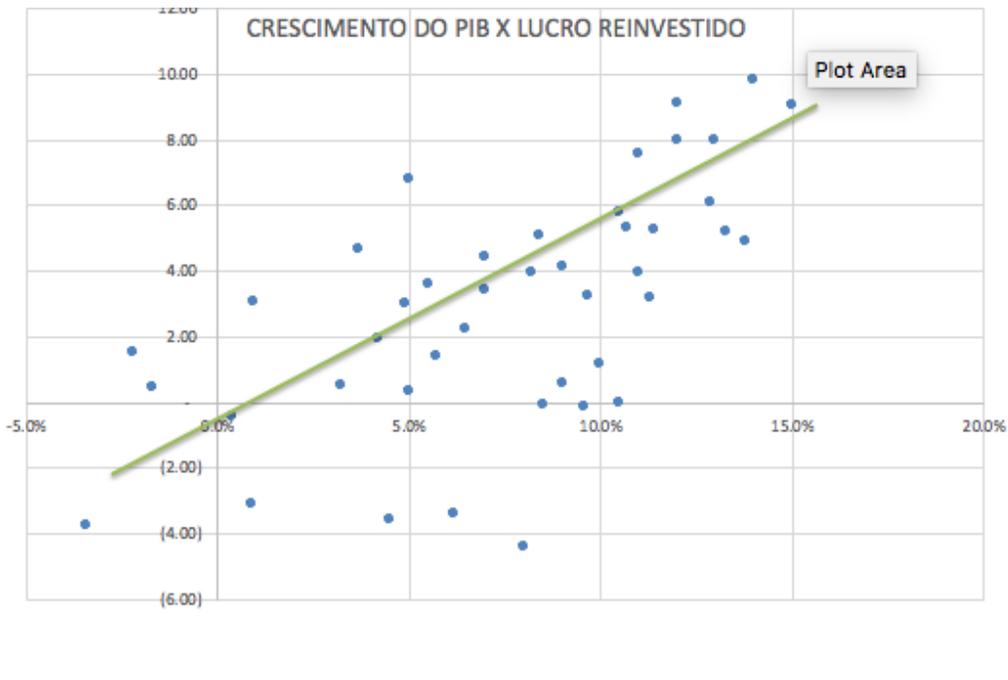
As Maiores Não Mais Se Financiam Com Lucros Reinvestidos



A principal fonte das empresas brasileiras são os lucros reinvestidos. Estando em queda, limitam por definição o crescimento, também forçosamente em queda.

O crescimento do PIB possui uma correlação de 0,50 com o lucro reinvestido do ano anterior.

Nesse contexto, em vez de isentar dividendos como determina a legislação atual, fica claro que o correto seria isentar lucros reinvestidos.



Como política sugerimos taxar dividendos e isentar lucros reinvestidos.

Se os lucros reinvestidos são nossa quase única fonte de crescimento, não faz o menor sentido nossa política econômica de taxar os lucros numa alíquota de 35%, que chega a 50% depois da proibição do Plano Real de correção monetária dos efeitos da inflação.

Essa medida congelou o Patrimônio Líquido dos Bancos ao nível de 1994, reduzindo assim sua capacidade de alavancagem pela regra da Basileia, e forçou os bancos a privilegiarem Serviços e não mais Crédito Bancário.

Até o Plano Real, “bancos podiam emprestar até 12 x seus Patrimônios Líquidos corrigidos pela inflação via correção monetária”.

Após o Plano Real, bancos podem emprestar somente até 12 vezes seus Patrimônios Líquidos corroídos pela inflação do ano.

Por isso o Brasil não cresceu o quanto poderia após o Plano Real, e os Bancos pararam de privilegiar suas operações de crédito.

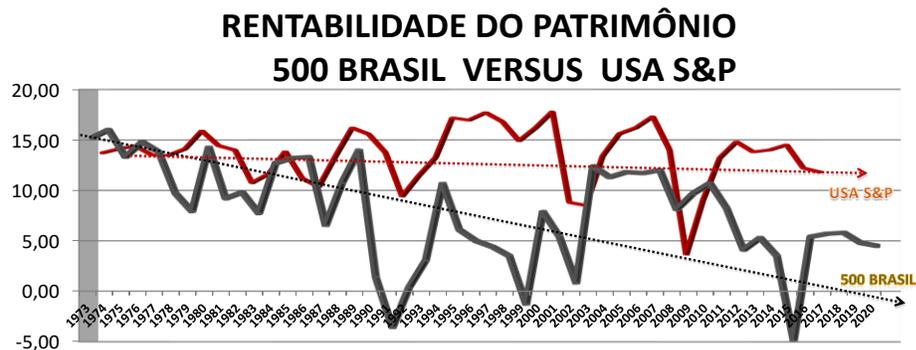
3. Retorno Sobre o Capital

O retorno sobre capital é o retorno sobre o investimento vezes o grau de alavancagem.

Foi a alternativa das empresas para compensarem as suas quedas de margem de lucro.

Alavancagem aumenta o retorno de capital aumentando também o risco.

Empreender no Brasil se tornou mais arriscado. E mesmo assim o retorno não é nada satisfatório.

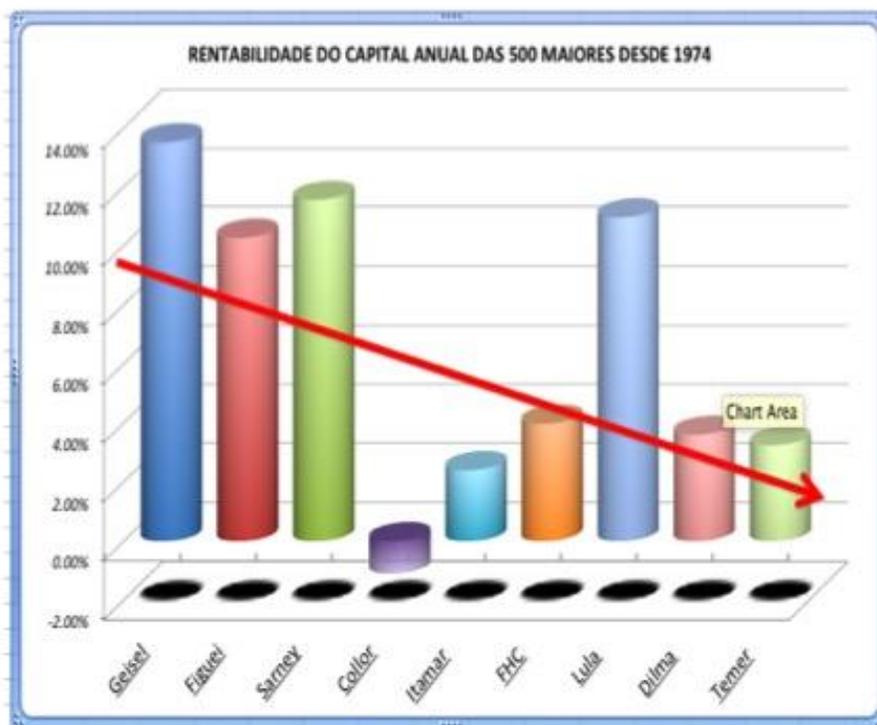


Fonte : Stephen Kanitz

O Governo Lula foi um ponto fora da tendência porque introduziu o Crédito Consignado, gerando um brutal endividamento das famílias, que nada mais é que antecipação de consumo, e não incremento de consumo per se.

A consequência de antecipação de consumo é recessão nos anos “antecipados”, quando as famílias reduzem seu consumo para pagar pelas dívidas e juros contraídos.

O retorno atual com risco é de 4% ao ano.



4. Retorno Do Capital Investido

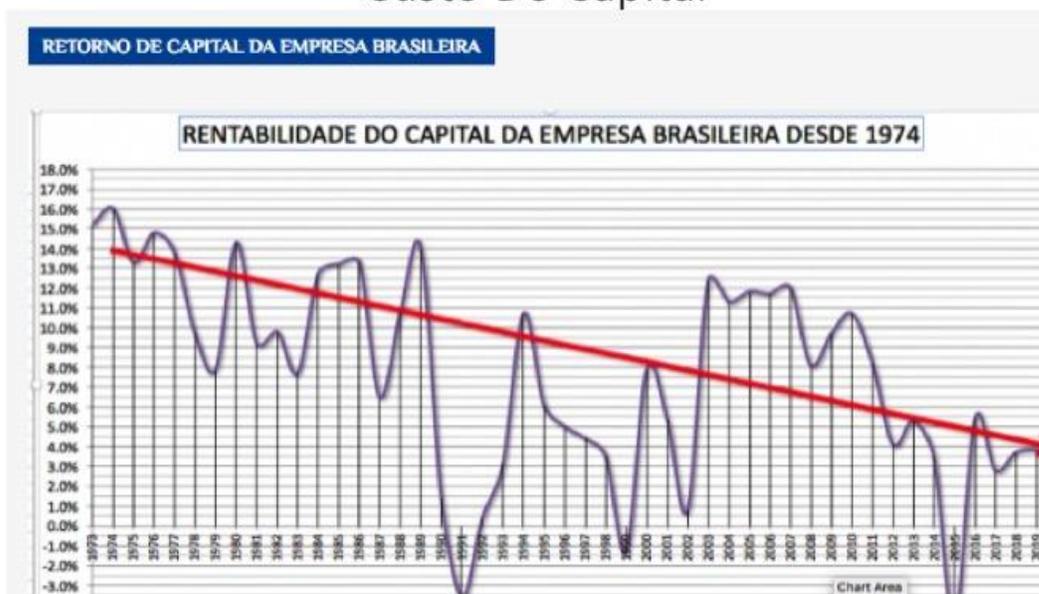
O retorno sobre capital das maiores empresas brasileiras gira em torno de 4%, numa queda constante ao longo de 45 anos.

Embora isso seja uma característica do capitalismo, existe na maioria dos demais países uma suficiente renovação e incorporação de novas tecnologias que amenizam essa queda, mas não no Brasil.

Aqui a queda é tão acentuada e constante que está abaixo do retorno mínimo exigido para investimento.

O que resulta em estagnação econômica.

Retorno Das Maiores Sequer Remunera O Custo Do Capital

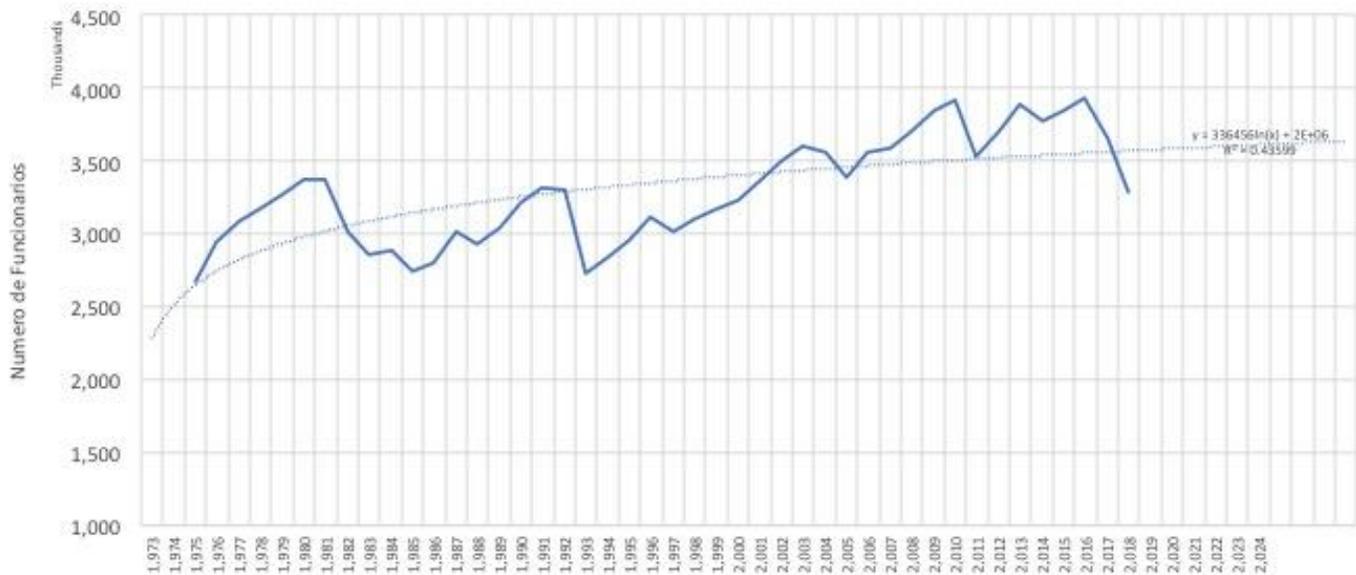


5. Cada Uma Das 500 Gera Somente 48 Empregos, Por Ano

Embora as 500 maiores possuam em média 6.000 empregados cada, na média dos últimos anos contrataram menos do que 50 empregados por ano.

Isso mesmo, meros 4 empregos por mês.

As Maiores Empresas Geram Somente 48 Empregos Cada, Por Ano



6. Produtividade Em Queda Constante Há 46 Anos

Grandes empresas normalmente sobrevivem à redução de margens de lucro através de aumentos de produtividade.

Isto não tem ocorrido no Brasil a partir de 1983, quando nossa produtividade sobre ativo tem se reduzido com nossa perda de competitividade.

Produtividade Em Queda Desde 1983



Isso é o pior dos dois mundos. Queda de margens normalmente são compensadas com aumento de produtividade e produção.

7. Margens De Lucro Tendendo A Zero

Nossa queda de margens de lucro sobre cada R\$ 100,00 vendido é o reflexo de uma série de fatores, mas a continuar assim tenderão a zero em 2025 se nada for feito.

Todo negócio tende a zero, se não houver inovação.

Margens De Lucro Tendendo A Zero Em 2025



Infelizmente nossa cultura de empresa familiar gera dois fenômenos negativos.

À medida que o patriarca envelhece, sua capacidade e disposição diminui.

Em vez de se aposentar e entregar a empresa para o filhos, ele continua.

Em vez de entregar capital para os filhos realizarem seus sonhos inovadores, a empresa familiar e seu patriarca lutam para preservar e entregar a empresa como todo.

A era Lula foi uma farra neokeynesiana de curta duração, uma vez que ela estava calcada em crédito popular, na realidade antecipando consumo via crédito, vendendo em 2003-2013 o que deveria ter sido consumido em 2014 – 2024.



8. Crescimento Autônomo Prejudicado

Nem as grandes conseguem crescer com suas próprias pernas. Daí a grita das grandes empresas por financiamentos do BNDES, subsídios e proteção aduaneira.

Empresas Incapazes De Crescimento Autônomo, Imaginem As Pequenas E Médias



O BNDES se tornou a forma da empresas familiares não diluírem seu capital com acionistas minoritários.

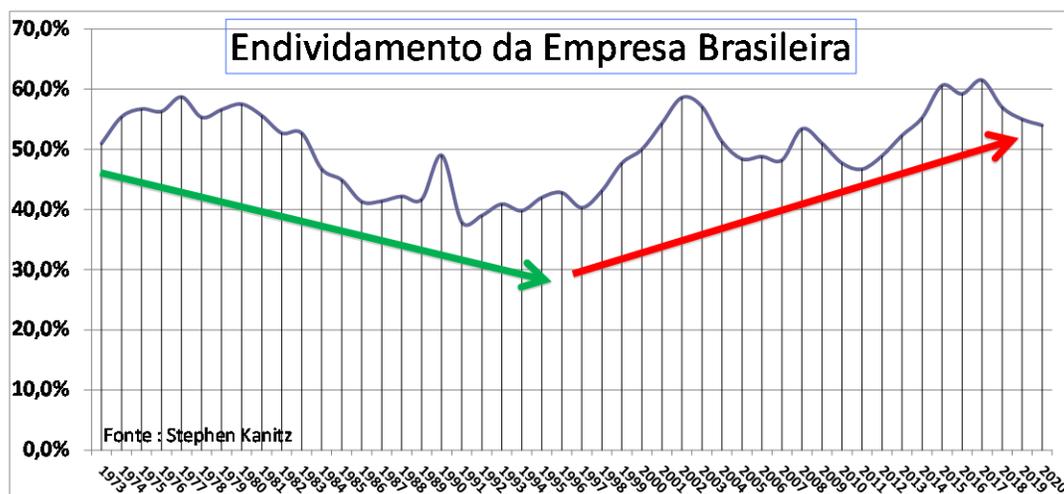
Se as grandes empresas não conseguem crescer autonomamente imaginem as pequenas e médias.

9. Crescimento Constante De Dívidas Onerosas

Sem lucros para reinvestir a partir de 1974, as grandes empresas entraram num novo ciclo de endividamento, que acreditamos também chegou ao fim.

Evidenciado pelo baixo crescimento em 2018 que continuará nos próximos anos.

Esgotamento Da Capacidade De Crescer Via Dívidas, Tal Qual O Estado



10. Deterioração Do Capital De Giro Próprio

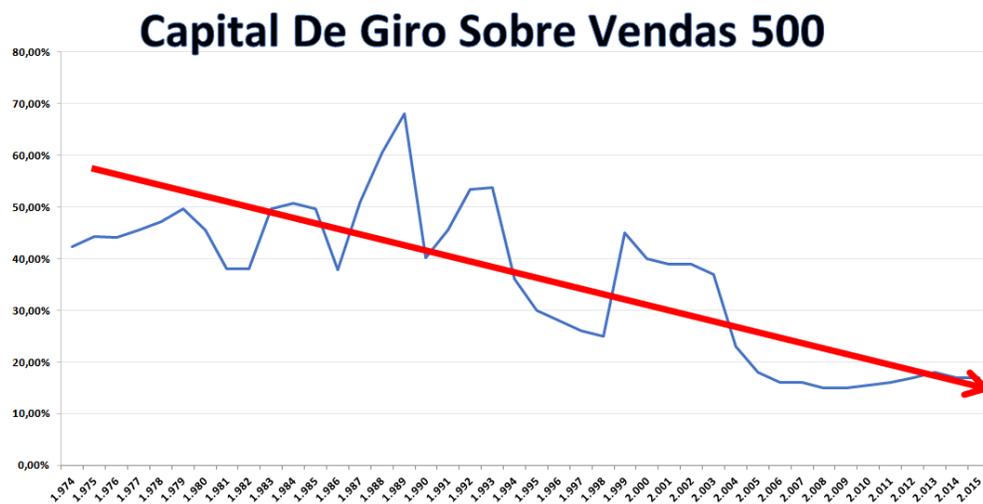
Um dos erros do Governo Temer foi acreditar na recuperação da economia em 2018 garantindo a eleição.

Acontece que as grandes empresas não possuíam capital de giro próprio suficiente para “girar” toda a capacidade ociosa existente.

Consumiram o capital de giro próprio para sobreviverem à recessão, o que explica o baixo índice de falências e concordatas.

Elas só ocorrem quando todo o capital de giro próprio for consumido e nesse caso ainda temos sobrevida, mas pouca.

Incapazes de Financiar Sua Própria Produção



11. Empresas Sem Capital De Giro Próprio

Esse gráfico ilustra a distribuição da falta de capital de giro, o que uma média não oferece.

55% das empresas sequer possuem capital de giro próprio.

Usam ou extraem de seus fornecedores, normalmente pequenas e médias.

Uma solução é o governo irrigar com aumentos de prazo do IPI e ICMS, devolvendo capital de giro.

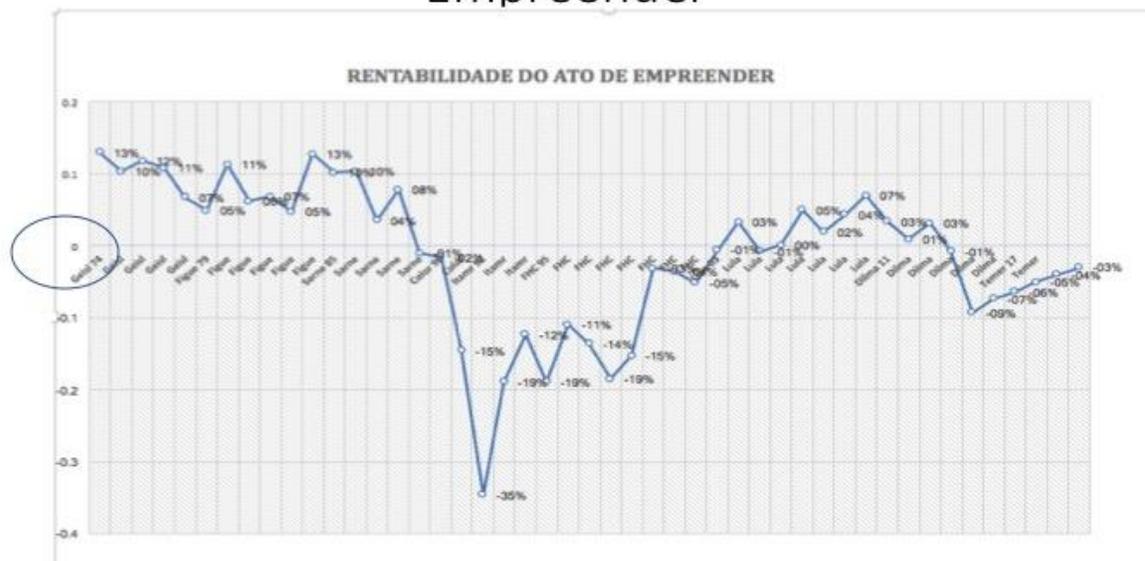
55 % Das 500 Sem Capital Suficiente Para Financiar Sua Produção



12. Lucro Não Remunera O Risco De Empreender

Há 20 Anos Não Compensa Empreender no Brasil, algo que empresários estão alertando constantemente.

O Lucro Empresarial Não Compensa Risco De Se Empreender



E aqui vem o erro de diagnóstico, a polarização política em 2018 será entre as forças que querem reduzir o tamanho e o poder do Estado, e aqueles que querem recuperar a capacidade protagonista do Estado, abalada com problemas de endividamento e falta de receitas operacionais.

Porém, nenhum dos dois lados percebeu que a crise no fundo não é do Estado.

Todos estão focados em recuperar as finanças do Estado privatizando, aumentando impostos sobre herança, reduzindo Ministérios, e assim por diante.

A crise é muito sim da incapacidade das grandes empresas financiarem seus crescimentos, de remunerar satisfatoriamente seus acionistas e de gerar

recursos suficientes via impostos para financiar um Estado necessário.

Entre salvar o Estado e salvar as Empresas, nossa prioridade seria sem dúvida salvar as empresas urgentemente.

Não que reduzir as despesas do Estado não seja uma prioridade, mas urgente mesmo é aumentar a capacidade das 500 maiores empresas gerarem impostos necessários.

Há Mais de 30 Anos Não Compensa Empreender



O colapso das 500 maiores empresas, sem falar o das pequenas e médias empresas é o problema número 1 da nossa economia, totalmente ignorado e desconhecido.

Elas vêm deteriorando há 46 anos, mas nenhum governo sequer percebeu, e nenhum de nossos melhores economistas sequer alertou que isso é um enorme problema.

As maiores empresas arrecadam 50% dos impostos nesse país. Estamos matando as galinhas dos ovos de ouro, e nenhum de nossos candidatos se dá conta?

As seguintes séries históricas falam por si. As soluções são, portanto, óbvias em resumo.

A Rentabilidade da Empresa Brasileira vem caindo constantemente desde 1974, quando era um saudável 14% ao ano, para -3% em 2015.

1. A empresa brasileira não possui uma Bolsa pungente porque sua rentabilidade não atrai acionista.
2. A empresa brasileira não possui crédito bancário a longo prazo porque também não consegue remunerar os juros.
3. A empresa brasileira fica assim restrita ao financiamento por reinvestimento de lucros, que são cada vez menores.
4. A capacidade da empresa brasileira se endividar, esgotou-se.
5. A rentabilidade da empresa brasileira não compensa mais o risco de se empreender no Brasil.

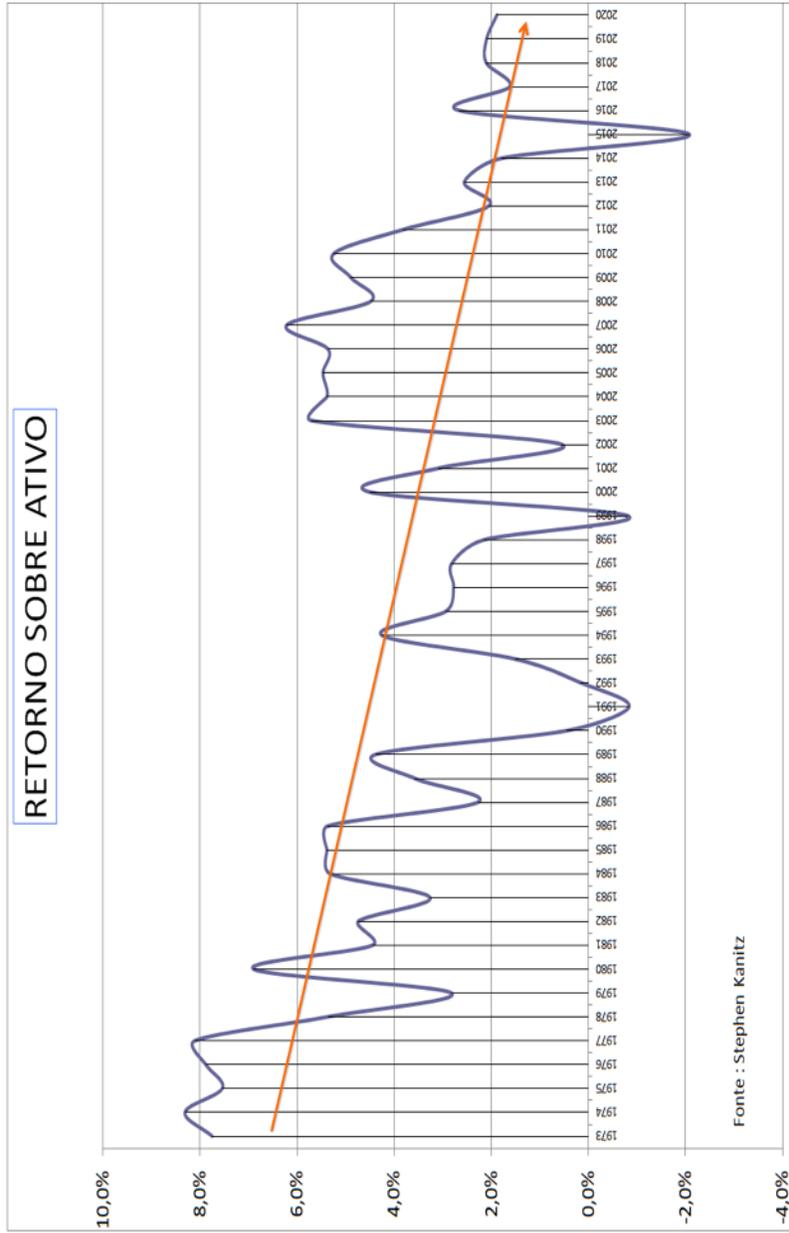
É assustador que nem direita nem esquerda acompanharam o desempenho ao longo desses últimos 40 anos, da lenta e constante deterioração da capacidade de financiamento da empresa brasileira.

Hoje, as 500 maiores empresas brasileiras são literalmente predadoras das pequenas e médias que as servem.

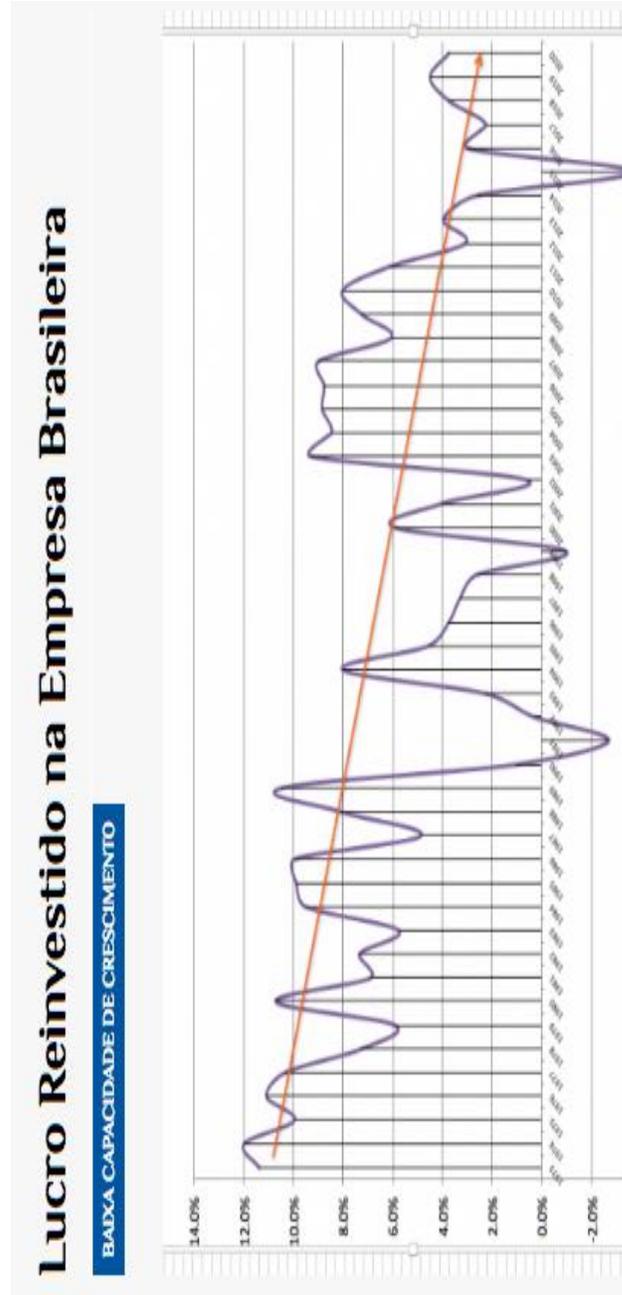
Exigem prazos de pagamentos de 180 dias, e ainda atrasam. Basta perguntar aos fornecedores da Ambev, Lojas Americanas, duas empresas que deveriam estar financiando seus parceiros e não vice-versa.

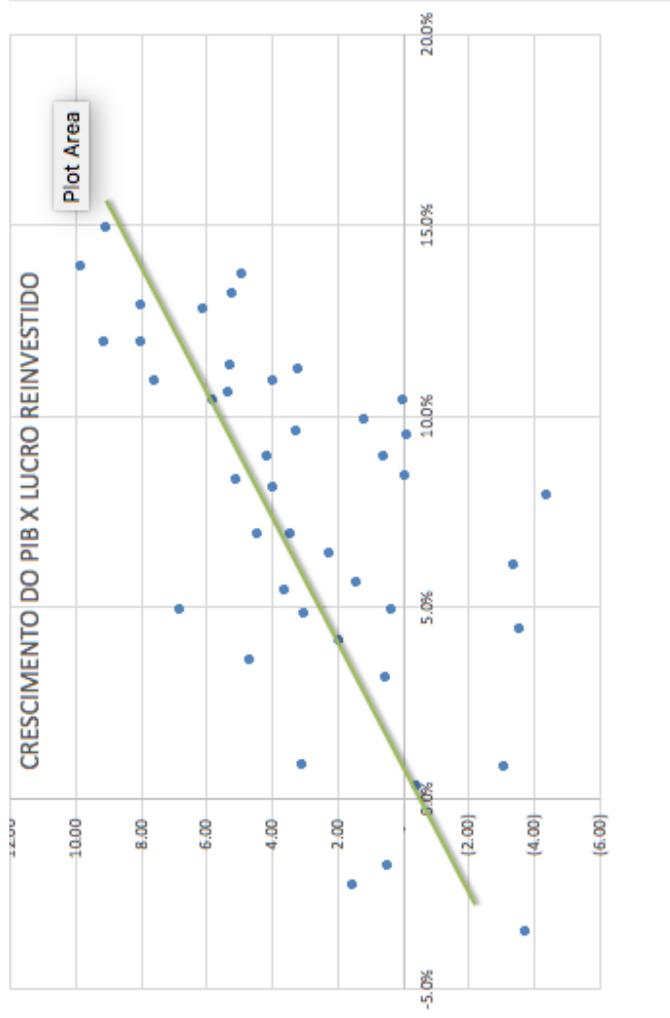
Esses gráficos falam por si.

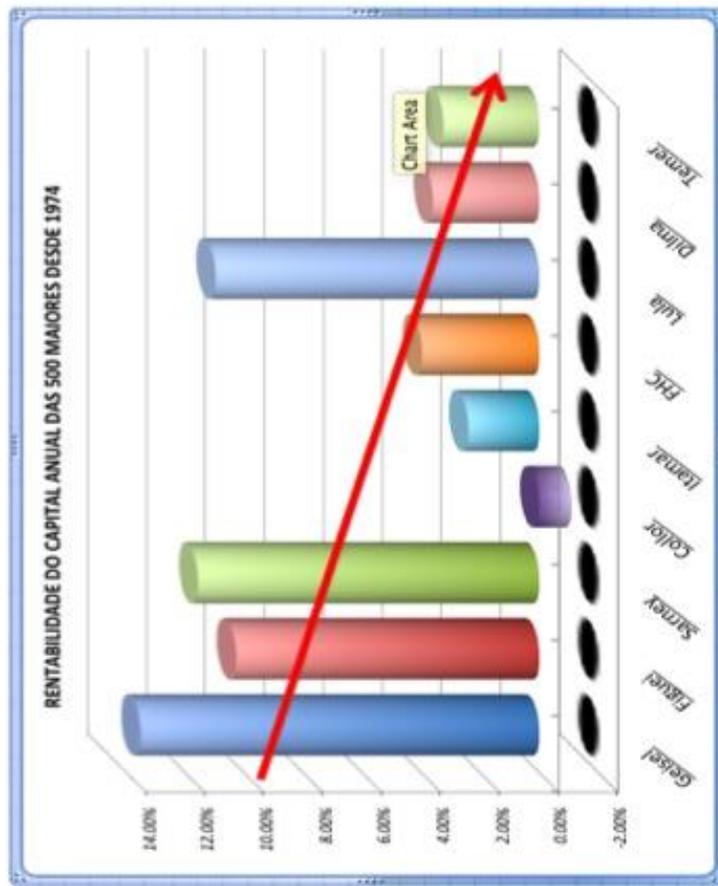
1. Todas as políticas econômicas de "fortalecimento" da empresa brasileira foram equivocadas.
2. A grande política de mais de 30 anos, "A Substituição das Importações" foi equivocada.
3. Todas as políticas em torno do BNDES foram equivocadas. Deixaram as empresas brasileiras mais vulneráveis e fracas.
4. Voltamos a ser exportador de matérias primas, minério, frango e soja.
5. As empresas não estão mais "respondendo" à redução de juros e "estabilidade econômica".



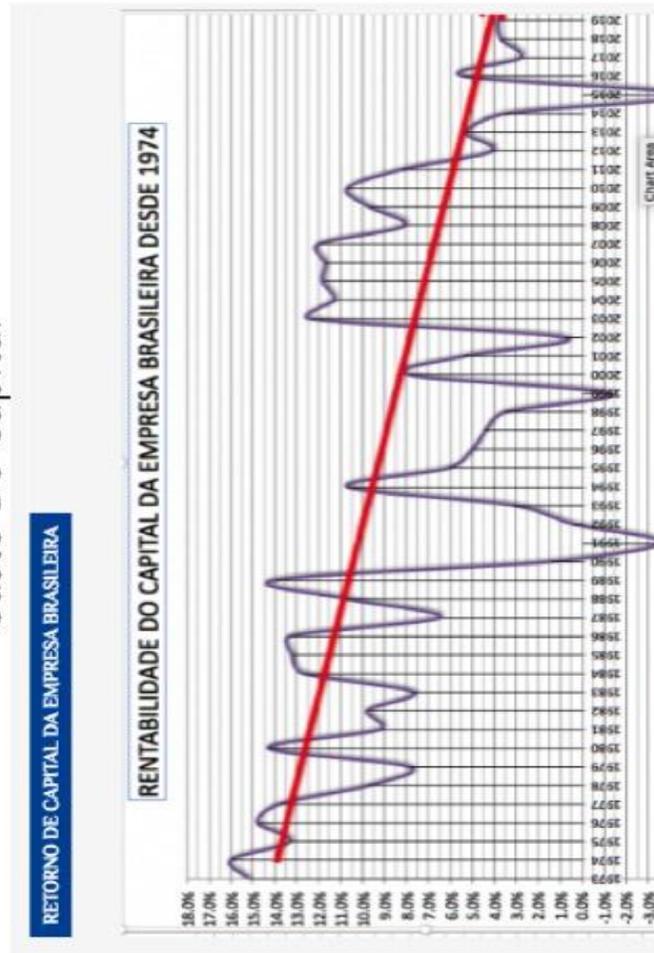
As Maiores Não Mais Se Financiam Com Lucros Reinvestidos







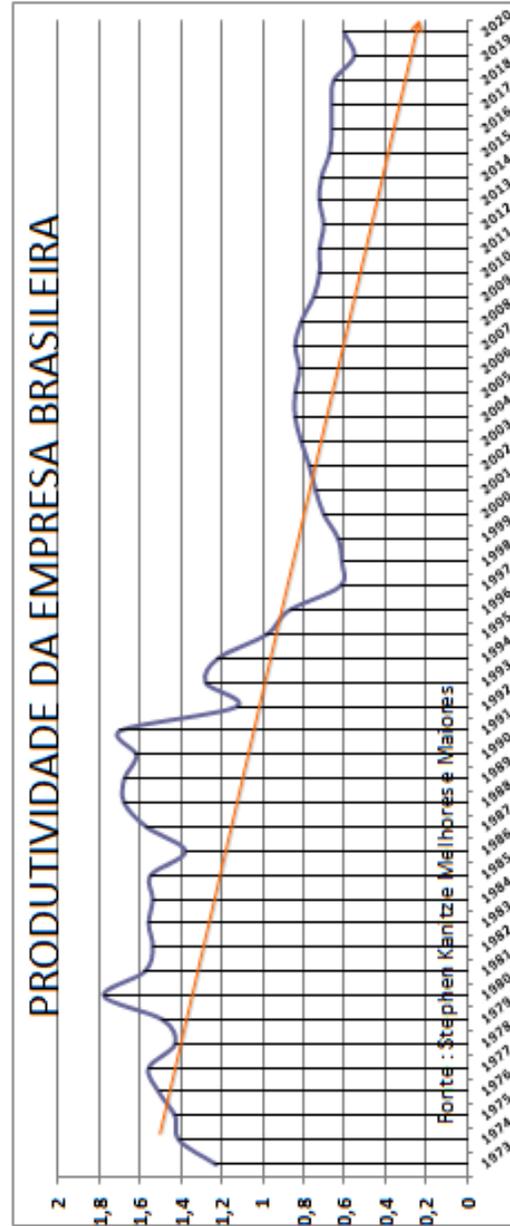
Retorno Das Maiores Sequer Remunera O Custo Do Capital



As Maiores Empresas Geram Somente 48 Empregos Cada, Por Ano



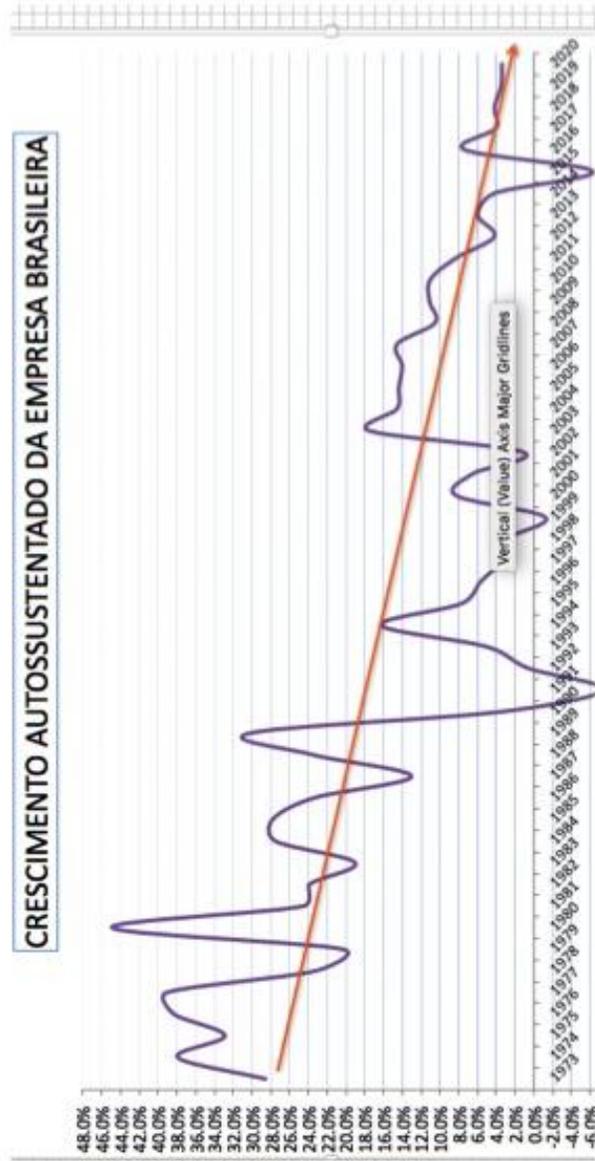
Produtividade Em Queda Desde 1983



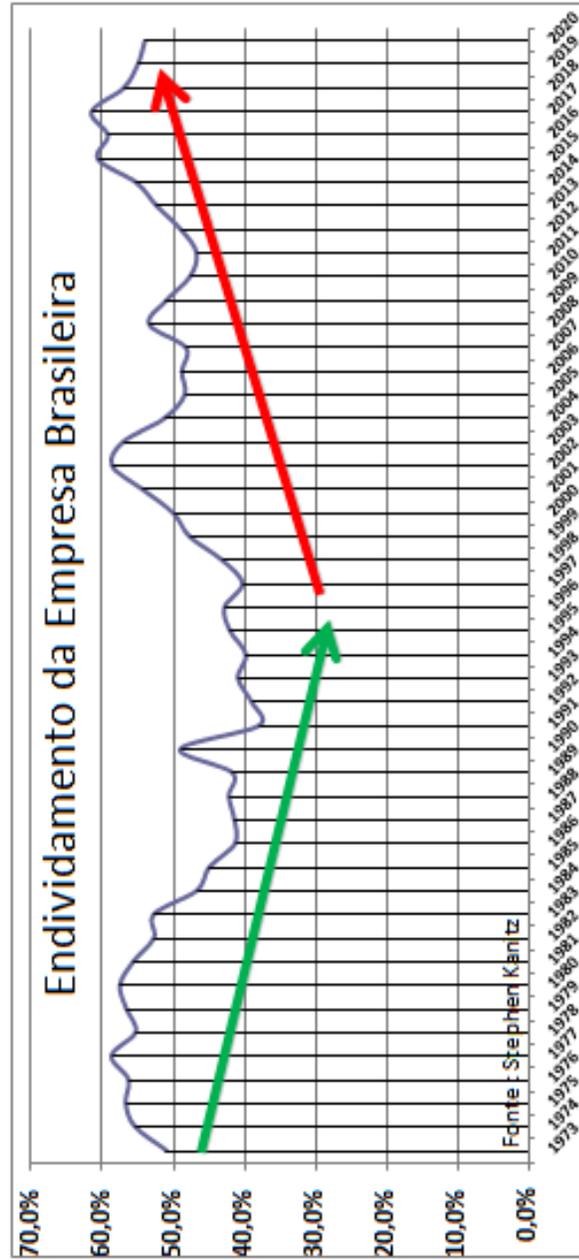
Margens De Lucro Tendendo A Zero Em 2025



Empresas Incapazes De Crescimento Autônomo, Imaginem As Pequenas E Médias

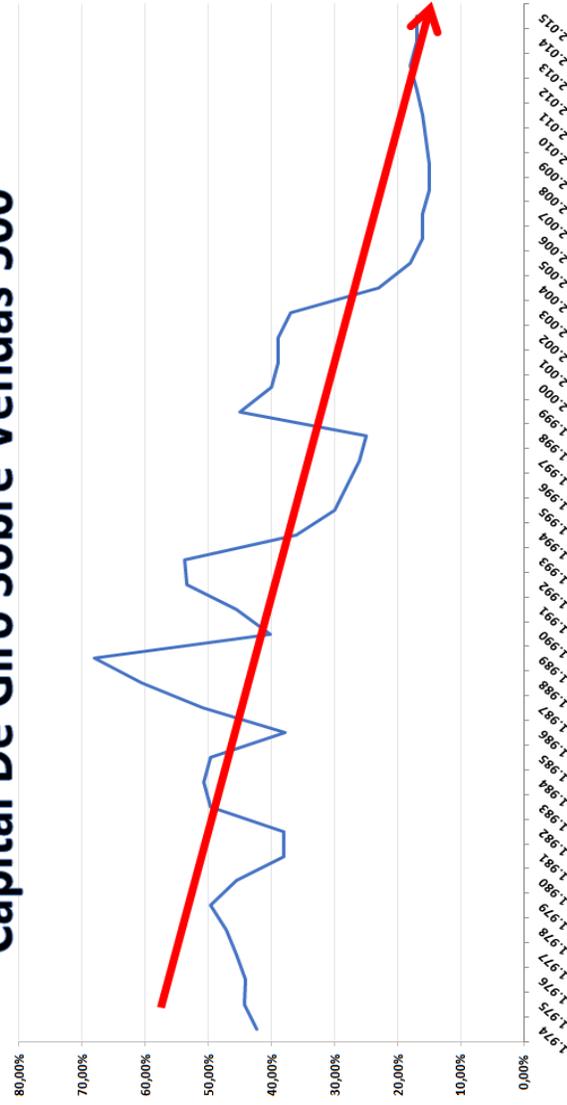


Esgotamento Da Capacidade De Crescer Via Dívidas, Tal Qual O Estado

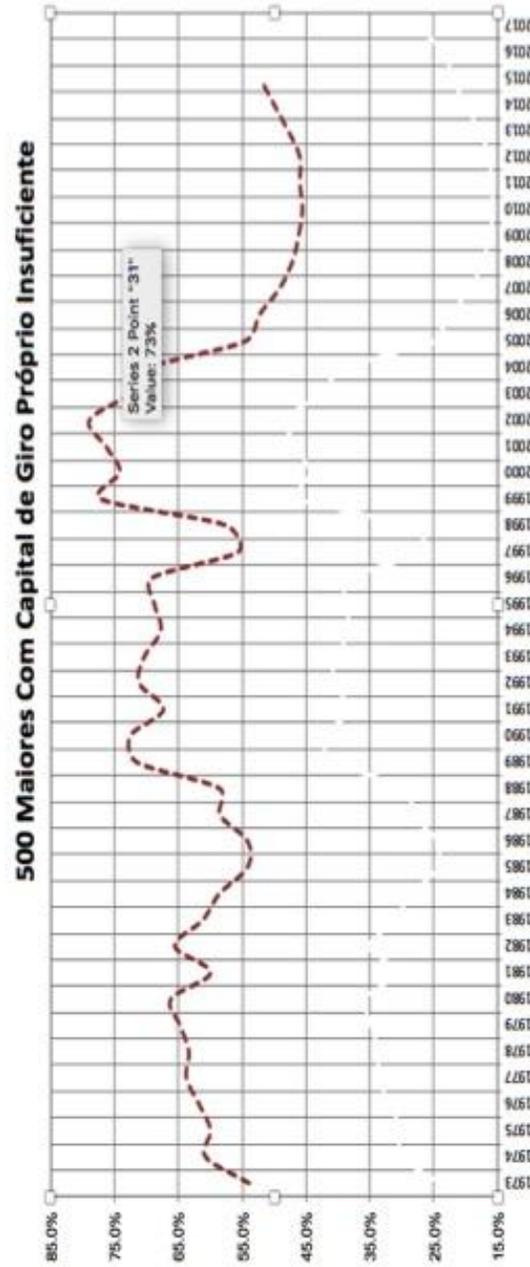


Incapazes de Financiar sua Própria Produção

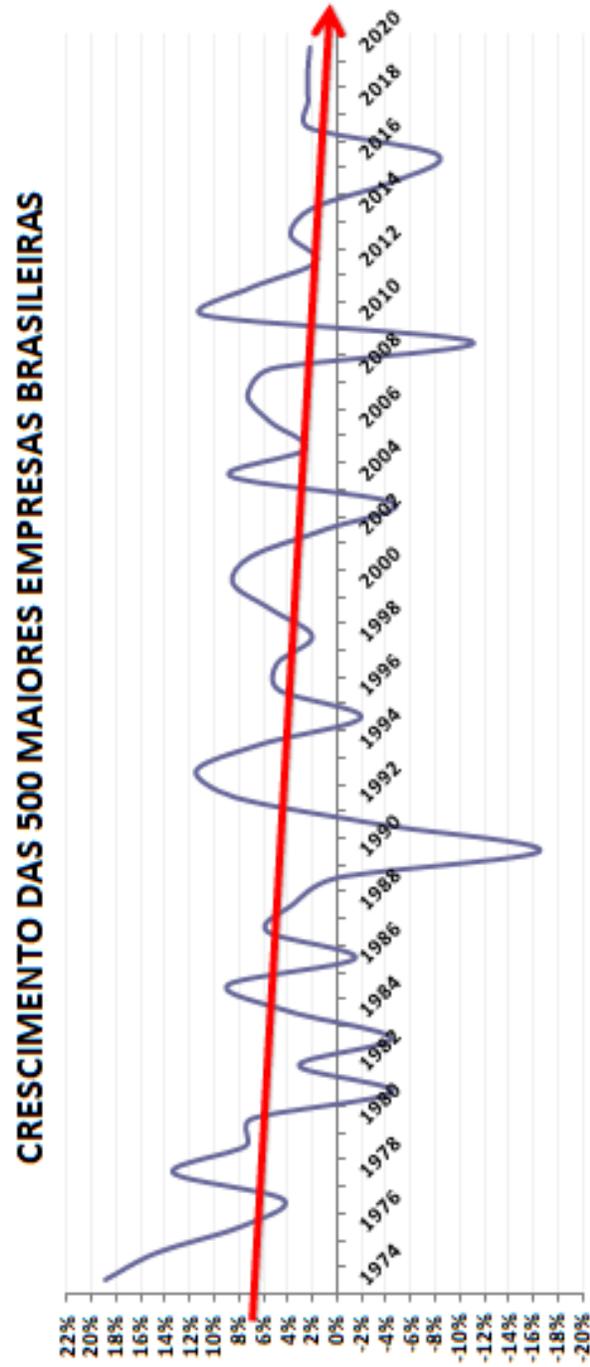
Capital De Giro Sobre Vendas 500



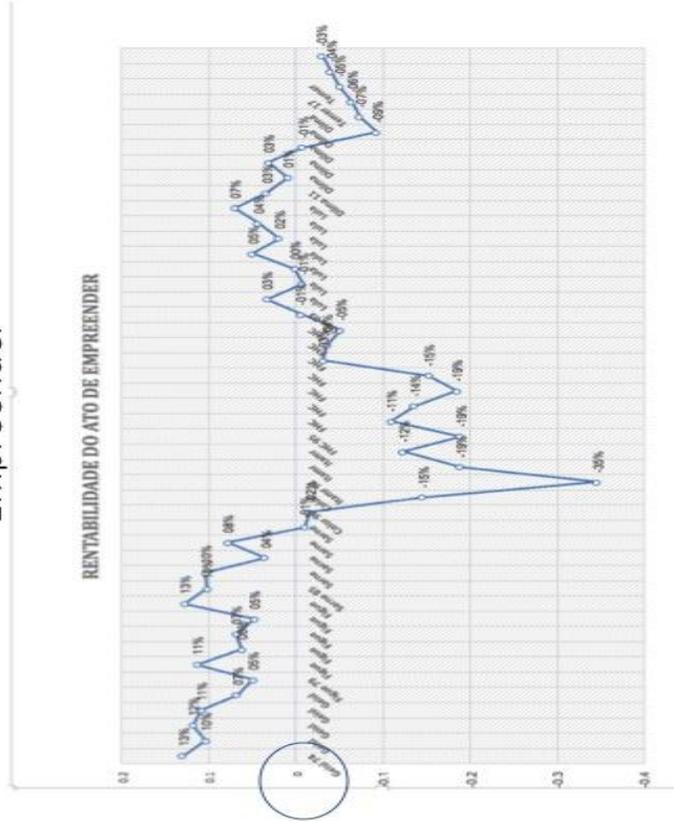
55 % Das 500 Sem Capital Suficiente Para Financiarem Sua Produção



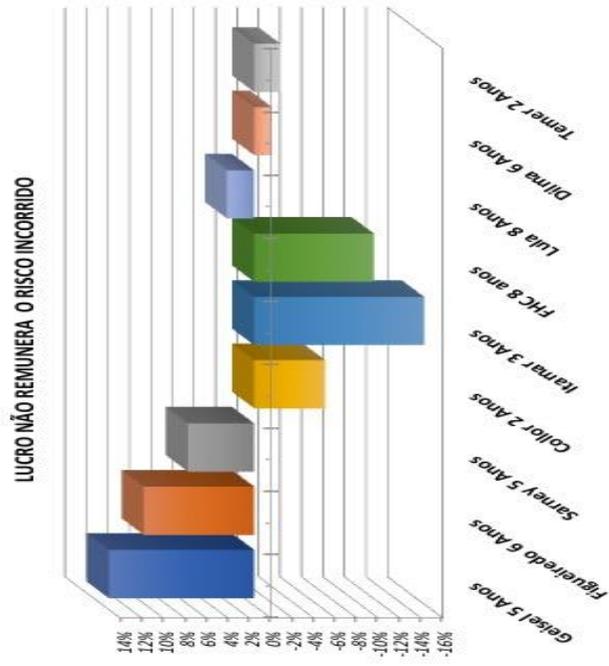
O Crescimento "Stop And Go" Tendendo A Zero Em 2020

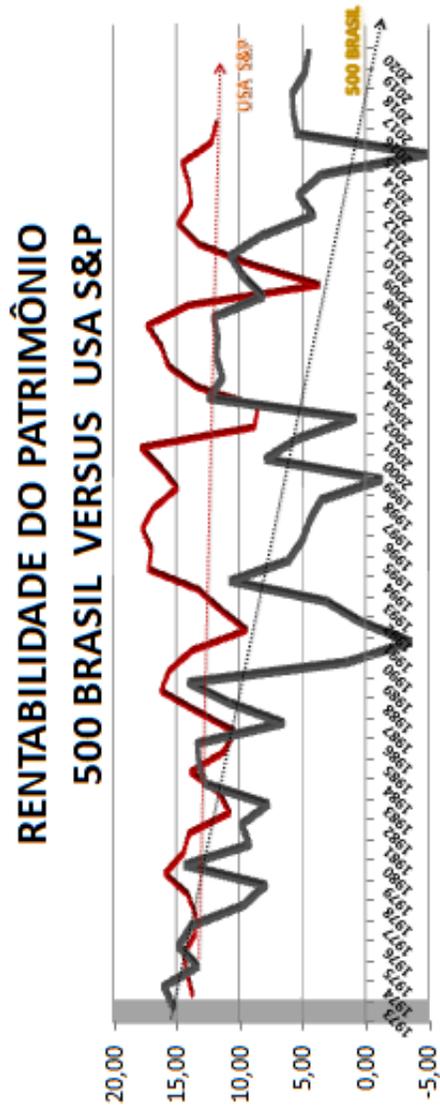


O Lucro Empresarial Não Compensa Risco De Se Empreender



Há Mais de 30 Anos Não Compensa Empreender





Fonte : Stephen Kanitz

Fonte: IBGE

Gráfico 2.2 | Crise na indústria de transformação brasileira

Participação do setor no PIB (em %)

